



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

BEKAERT

1 april 2014

| | |
|------------------------|--------------|
| Koers | 29,50 |
| Aantal aandelen (m) | 60,06 |
| Marktkapitalisatie (m) | 1772 |

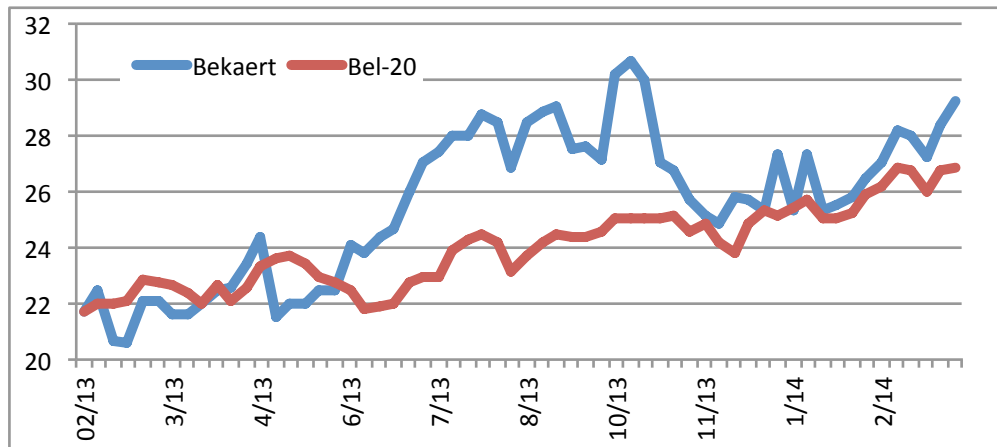
| | |
|------------------------|--------|
| Eigen vermogen FY13 | 1346,3 |
| Netto fin. schuld FY13 | 574,0 |

| | |
|---------|------|
| ROE '13 | 1,4% |
|---------|------|

| (in miljoen EUR) | FY09 | FY10 | FY11 | FY12 | FY13 | FY14E |
|-----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Bedrijfsopbrengsten | 2.437,33 | 3.262,50 | 3.339,96 | 3.460,62 | 3.185,63 | 3.369,00 |
| Groei in % | -8,5% | 33,9% | 2,4% | 3,6% | -7,9% | 5,8% |
| EBIT | 232,19 | 534,27 | 268,43 | -49,28 | 137,27 | 175,00 |
| EBIT% | 9,5% | 16,4% | 8,0% | -1,4% | 4,3% | 5,2% |
| EBITDA | 385,54 | 725,00 | 476,00 | 275,00 | 297,00 | 345,00 |
| EBITDA% | 15,8% | 22,2% | 14,3% | 7,9% | 9,3% | 10,2% |
| Financieel resultaat e.a. | -65,62 | -32,36 | -18,52 | -81,95 | -83,53 | -72,00 |
| Bijdrage uit equivalentie | 37,77 | 36,06 | 25,42 | 10,38 | 30,24 | 30,00 |
| Netto resultaat, deel groep | 151,79 | 367,65 | 192,64 | -194,94 | 24,57 | 79,50 |
| Netto cashflow | 305,14 | 558,38 | 400,21 | 129,34 | 184,30 | 249,50 |

| | FY09 | FY10 | FY11 | FY12 | FY13 | FY14E |
|-------------------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| Winst per aandeel | 2,56 | 6,21 | 3,27 | -3,30 | 0,42 | 1,36 |
| Cash-flow per aandeel | 5,15 | 9,42 | 6,79 | 2,19 | 3,15 | 4,26 |
| Netto dividend | 0,74 | 1,25 | 0,88 | 0,64 | 0,64 | 0,68 |
| Koers/winstverhouding * | 14,11 | 13,28 | 7,33 | -6,62 | 70,25 | 21,71 |
| Dividendrendement * | 2,0% | 1,5% | 3,7% | 2,9% | 2,2% | 2,3% |

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 en 2014E huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Bekaert, meer dan 130 jaar oud, is een globale speler actief in geavanceerde metaaltransformatie en in geavanceerde materialen en deklagen. Bekaert's strategie op lange termijn is gebaseerd op duurzame rendabele groei. De 2 krachtlijnen waarrond deze groei gebouwd wordt, zijn marktleiderschap wereldwijd en technologisch leiderschap. Dat wereldwijde marktleiderschap blijkt heel duidelijk uit de geografische verdeling van de gezamenlijke groepsomzet in 2013: Europa 25%, Azië/Pacific 25%, Latijns-Amerika 37% en Noord-Amerika 13%. In 2006 was Europa nog goed voor 31% van de gezamenlijke omzet en stond Azië/Pacific voor slechts 12%. De basis voor deze internationale expansie werd gelegd in de jaren 20 (Frankrijk en Engeland) en in de jaren '50 met de eerste joint-venture in Latijns-Amerika. In China werden de eerste activiteiten gestart in de jaren '90. In een latere fase werden activiteiten opgestart in Centraal- en Oost-Europa. Vandaag de dag investeert de groep in haar bestaande productieplatforms in Rusland, China, Latijns-Amerika, Indië en Indonesië.

De groep telt 27.000 werknemers en heeft klanten in 120 verschillende landen wereldwijd.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2013

Na het barslechte jaar 2012, deels getroffen door belangrijke niet-recurrente kosten gerelateerd tot de instorting van de vraag naar zaagdraad, kon Bekaert in 2013 terug uitpakken met relatief goede cijfers en dit ondanks een omzetzdaling van 7,9%. Die daling was voor -5,6% het gevolg van negatieve wisselkoersverschillen, waarvan Venezuela alleen al -3,2% voor zijn rekening nam. De daling van de grondstoffenprijzen die grotendeels doorgerekend wordt aan de klanten, had een impact van -3,3%.

De recurrente bedrijfswinst verbeterde van 117 naar 166 miljoen euro, die hield een margeverbetering in van 3,4% naar 5,2%. Deze heeft verschillende oorzaken: zo slaagde de groep erin de verkoopkosten te laten dalen van 10,5% naar 9,9% van de omzet, ook daalden de afschrijvingen op dubieuze debiteuren en had het kostenreductieprogramma al een impact op de administratieve en op de R&D-kosten. Langs negatieve kant waren er loonindexeringen, prijsdruk en de situatie in Venezuela.

De niet-recurrente kosten kwamen in 2012 uit op 167 miljoen euro vnl. door de problemen met zaagdraad, in 2013 werden er voor 29 miljoen euro niet-recurrente kosten geboekt. Die hadden betrekking op de sluiting van de Canadese fabriek, op een verhoging van de provisies voor grondvervuiling en op afwaarderingen op de activiteiten in roestvrij staal in China (elk ongeveer een derde).

| (in miljoen euro) | FY12 | FY13 | Δ12/13 |
|------------------------|---------|---------|--------|
| Omzet | 3.460,6 | 3.185,6 | -7,9% |
| EBIT | -49,9 | 137,3 | |
| EBIT% | -1,4% | 4,3% | |
| EBITDA | 274 | 297 | 8,4% |
| EBITDA% | 7,9% | 9,3% | |
| Financieel resultaat | -83,2 | -83,53 | |
| Courant resultaat | -133,17 | 53,74 | |
| Belastingen | 67,72 | 47,92 | |
| Bijdrage equivalentie | 10,38 | 30,24 | 191,3% |
| Nettowinst, deel groep | -196,88 | 24,57 | |
| Winst per aandeel | -3,33 | 0,42 | |

Het financiële resultaat bleef quasi stabiel. Terwijl de financiële rentelast met 16 miljoen euro daalde door een daling van de schuld (van 700 naar 574 miljoen euro), stegen de negatieve wisselkoersverschillen met 17 miljoen euro. De bijdrage uit equivalentie (bedrijven waarin Bekaert minder dan 50% aanhoudt) kende een spectaculaire verbetering van 10,38 naar 30,24 miljoen euro die quasi volledig op rekening van de Braziliaanse activiteiten geschreven mag worden. De volumes stegen er, gecombineerd met de positieve impact van een kostenverminderingplan. De belastingen tot slot daalden van 68 naar 48 miljoen euro. In totaal kwam de nettowinst, deel van de groep, uit op 24,57 miljoen euro, per aandeel is dat 0,42 euro.

| (miljoen euro) | REBIT in mio | | REBIT-marge | | EBITDA in mio | | Omzet-evolutie |
|-----------------|--------------|------|-------------|------|---------------|------|----------------|
| | FY12 | FY13 | FY12 | FY13 | FY12 | FY13 | |
| EMEA | 63 | 88 | 6,1% | 8,5% | 68 | 133 | -0,4% |
| Noord-Amerika | 30 | 19 | 4,5% | 3,5% | 39 | 22 | -13,0% |
| Latijns-Amerika | 64 | 44 | 7,8% | 6,8% | 100 | 64 | -21,0% |
| Azië/Pacific | 37 | 77 | 3,9% | 8,1% | 172 | 153 | 1,0% |

Commentaren per geografische regio:

EMEA: lichte omzetzdaling door daling grondstoffenprijzen. Bekaert profiteerde van een goede vraag uit de automobiel- en de bouwsector, vooral dan in de tweede helft van 2013 (volume +3%, -1% in eerste helft). Kostenverlagingen en de lancering van innovatieve producten ondersteunden de rendabiliteitsverbetering. Na 3 jaar investeren staat het lage kosten platform in Slovaakije nu volledig op punt.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Noord-Amerika: kende zwakke volumes door een zwakke binnenlandse industriële vraag en door uitstel van investeringen in de bouw- en de energiesector. De markt in zijn geheel groeide wel, maar door import vanuit Azië en de daaruitvolgende prijsdruk daalde de rendabiliteit. Hierdoor besliste Bekaert de productie in Canada stop te zetten.

Latijns-Amerika: een lagere mijnbouwactiviteit in landen zoals Chili en Peru zorgde voor een lagere marktvraag. Tevens was er een negatieve impact van lagere wisselkoersen (-3%) en door de situatie in Venezuela (-14%!); Brazilië bleef het wel goed doen. Door de lagere munt was het land beter beschermd tegen import.

Azië/Pacific: de regio kende een sterke volumegroei door een hogere vraag vanwege de Chinese bandensector en door een bredere productportefeuille. De omzet profiteerde van een overname in Maleisië en van een capaciteitsuitbreiding in Indonesië, maar de rendabiliteit van deze is nog zwak.

Overname staalkoordproductie Pirelli

Eind februari 2014 pakte Bekaert uit met de overname van de staalkoordproductie (150.000 ton) van de Italiaanse bandenproducent Pirelli. Deze omvatten 5 fabrieken: in Europa is dat in Italië, Roemenië en Turkije (ongeveer 65% van de omzet), in Latijns-Amerika is er een Braziliaanse fabriek (ca. 30% van de omzet) en dan is er nog de pas opgestarte fabriek in China (ca. 5% van de omzet). Ongeveer 70% van de productie van ongeveer 300 miljoen euro op jaarbasis is bestemd voor Pirelli zelf, het restant wordt afgenomen door andere bandenproducenten. De fabrieken kennen een hoge bezettingsgraad en realiseren een marge ongeveer gelijk aan die van de fabrieken van Bekaert. Pirelli heeft een 10-jarig aankoopcontract getekend voor deze fabrieken. De transactie waardeert deze fabrieken op een ondernemingswaarde van 255 miljoen euro (waarde + schulden). Stel dat de EBITDA-marge 9% bedraagt, dan komt de betaalde multiple uit op 9,44. Goedkoop is dat niet, maar het betreft dan ook een soort van langdurig partnership met een gegarandeerde omzet tot op een bepaalde hoogte.

In 2010 deed Bekaert al een gelijkaardige, maar kleinere overname (40.000 ton), het nam toen 2 fabrieken over van Bridgestone, een in Italië en een in China, voor zo'n 70 miljoen euro. Bridgestone produceerde toen 50% van zijn eigen behoeften aan staalkoord en hield na de verkoop van deze 2 fabrieken er nog 5 over (V.S., Thailand, China en 2 in Japan).

Conclusie

In 2013 heeft Bekaert een mooie turnaround neergezet, dankzij een eerste gedeeltelijke succesvolle uitvoering van haar kostenbesparingsprogramma van 100 miljoen euro. Dit neemt niet weg dat de marktomgeving heel concurrentieel blijft, prijsdruk alleen al zorgde in 2013 voor een negatieve impact van 50 miljoen euro!

Dit alles neemt niet weg dat het aandeel Bekaert al een heel grote voorsprong heeft genomen op betere resultaten. In feite heeft de koers de voorbije maanden kunnen profiteren van het inspelen van grote beleggers op het economische herstel in Europa vanuit een 'top-down' perspectief. Dat is de reden waarom we vorig jaar de rally van 20 euro naar de huidige koers gemist hebben. Vanuit een 'bottom-up' perspectief is het aandeel hierdoor wel relatief duur geworden, zelfs op basis van de hogere cijfers die de markt voor 2014 verwacht.

Daarom ook zijn we vandaag geen koper vanuit ons 'bottom-up' perspectief. We verkiezen lagere koersen om in te stappen, bijvoorbeeld vanaf 25 euro.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.